



## **Valoración de Fabricato S.A por flujos de caja descontados bajo la Metodología Burkenroad**

Por

Juan C. Chavarro

Francisco Ruiz

Tesis Presentada como Requisito Parcial Para Obtener el Título de

Magíster en Administración Financiera

Asesor

Simón Restrepo Barth

UNIVERSIDAD EAFIT

Bogotá, Febrero, 2021

**Nombre de la compañía: FABRICATO SA**

**BVC: FABRICATO (FHT)**

Primera cobertura

Fecha de valoración: Octubre 23, 2020

**Recomendación: Mantener**

### Precio de la Acción y Valor del IGBC

Si bien el precio actual de la acción se encuentra subvaluada, no prevemos que el mercado llegue al precio calculado por factores cualitativos que lo presionan a la baja sobre los niveles actuales.

Entorno macroeconómico: Tras la fuerte desaceleración económica presentada en 2020 (Crecimiento Esperado PIB -7.7%), se espera una recuperación gradual del PIB entre 2021 y 2024 hasta el 3.1%.

El precio objetivo a alcanzar es de COP 20,2.

*Tabla 1. Tabla de Valoración*

Indicador	2.019	2.020	2.021	2.022	2.023	2.024
EBITDA	7.494	-12.237	4.614	11.560	18.551	22.203
NOPLAT	4.713	-8.472	2.999	7.877	12.760	15.311
WACC - Negocio Textil	9,25%	9,25%	9,29%	9,31%	9,31%	9,30%
WACC - Negocio Inmobiliario	8,56%	8,56%	8,56%	8,56%	8,56%	8,56%
FCL	14.825	5.950	17.868	30.747	36.955	39.193
ROIC	-1,32%	-5,47%	-3,53%	-2,99%	-2,10%	-1,48%
Margen EBITDA	2,2%	-5,1%	1,6%	3,5%	5,3%	6,2%
ROA	-1,1%	-4,8%	-3,0%	-2,5%	-1,7%	-1,2%
ROE	-2,0%	-8,5%	-5,7%	-4,9%	-3,4%	-2,4%
EPS	-1,11	-4,32	-2,74	-2,24	-1,52	-1,04
P/E	-3,99	-1,03	-1,62	-1,98	-2,92	-4,28
CFPS	2,75	0,15	1,42	2,94	3,41	3,56

### Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización bursátil: COP 46.009 MM

Número de acciones en circulación: 9.201.848.397

Volumen promedio diario del último año: 17.145.550

Bursatilidad: BAJA

Participación en el índice: COLEQTY: 0.025% / COLSC: 1.65%

Cotiza en: BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA

Beta: 1,06 (Textil) – Desapalancado. Fuente: Damodaran

Rango en el último año: COP 4.3 – COP 8

### Apreciación global de la compañía

Localización: Medellín, Colombia

Industria: Textil y Vestidos

Descripción: Tejeduría de productos textiles, confección de prendas de vestir y confección de artículos con materiales textiles.

Productos y servicios: Hilos y Textiles divididos en cinco segmentos de negocio

Sitio web de la compañía: <https://www.fabricato.com/es/>

## DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO



Gráfico 1. Desempeño de la Acción.

Nota: Bloomberg, 13 de Agosto 2020

En el periodo comprendido entre agosto 2015 y agosto 2020, la acción de Fabricato ha tenido un comportamiento con tendencia bajista, particularmente desde 2017. En los meses de 2015 hasta abril de 2017 la acción osciló entre los 12 pesos por acción, hasta un máximo de 18.7 pesos por acción. En adelante, el precio ha presentado una reducción fuerte, traduciéndose en una desvalorización del 68.8% hasta llegar al precio de 5.20 pesos por acción en agosto 13 de 2020. Esto representa un precio muy cercano a su valor nominal en libros de 4 pesos por acción.

La acción presentó una tendencia positiva más marcada cerca del final del mes de Julio de 2020, momento en el que es anunciada la nueva presidencia a cargo de Gustavo Lenis.

## RESUMEN DE LA INVERSIÓN

Nuestra recomendación sobre la acción es mantener. Si bien el modelo de valoración resulta en una recomendación de comprar, los autores consideran que hay otros factores que llevan a no ser tan optimistas sobre la materialización de este precio por acción (COP 20.2).

La recomendación de mantener surge de la consideración que el modelo de valoración no recoge ciertos factores externos que presionan su precio a la baja. Estos factores están relacionados con el cambio en administración y en la junta directiva, la inseguridad jurídica que enfrenta el sector textil

en Colombia, la volatilidad en los precios internacionales del algodón, las fuertes exigencias de los sindicatos de Fabricato y el golpe reputacional a la firma tras el escándalo que la involucró con Interbolsa. Todos ellos generan inestabilidad en la continuidad de la estrategia de negocio y un debilitamiento del ambiente operativo de Fabricato, exponiendo la compañía a mayores amenazas de importaciones y contrabando.

Como principales fuentes para la elaboración de este proyecto, se han tomado los informes anuales, interinos y hechos relevantes de Fabricato, la información por industrias del Profesor Aswath Damodaran de la Universidad de Nueva York, así como las plataformas de Bloomberg y la Bolsa de Valores de Colombia como fuente de información de mercado.

## TESIS DE INVERSIÓN

Las líneas de negocio de Fabricato se dividen entre Textil e Inmobiliario. Fabricato mantiene una débil posición financiera, considerando el limitado acceso a fuentes de financiación, estrechos márgenes de operación y la alta carga prestacional. Estos factores se han traducido en un volátil resultado neto, donde los ingresos no operacionales o relacionados con el negocio inmobiliario tienen una importante representatividad.

Los ingresos del negocio textil de la compañía se han reducido en los últimos años como consecuencia de una mayor competencia en el mercado y las restricciones en capital de trabajo que afectan su productividad. Las ventas han caído en promedio un -3.6% en los últimos tres años. Igualmente, el margen bruto de la compañía se ha visto afectado por la compresión que generan los mayores costos de ventas como un efecto de los precios internacionales de las materias primas utilizadas. El margen bruto de Fabricato ha caído del 12.9% en 2015 al 5.4% en 2019. Lo anterior ha presionado el negocio textil de Fabricato y generado pérdidas en resultados, así como bajos niveles de EBITDA que le ha creado mayores exigencias en capital de trabajo. Se espera que este negocio presente un impacto negativo como consecuencia del efecto en la económica por el COVID-19, lo cual ha reducido la demanda de productos y afectado su operación. Se estima que se presente una recuperación gradual del negocio para los últimos años de la proyección, cerca de los niveles presentados en 2019.

En el negocio inmobiliario, Fabricato se ha visto beneficiado por los proyectos en los que ha logrado participar como socio. Esto a partir del aporte de terrenos mantenidos para inversión. Sumado a ello, también cuenta con edificios, bodegas y locales en arriendo que se espera le generen flujos futuros estables. Este segmento ha soportado las necesidades de liquidez de Fabricato, quien ha cedido participaciones para recibir flujos de caja de manera anticipada. Este negocio no ha sido fondeado a través de deuda, ya que dichas propiedades surgen del traslado de propiedades, planta y equipo que fueron tomados como inversión después del plan estratégico del 2013. Si bien los ingresos no han

sido estables, los flujos futuros presentan un crecimiento gradual constante debido a la culminación de varios proyectos en los próximos años. Del negocio textil se espera estabilidad en los flujos estimados considerando que los proyectos en construcción han empezado a culminar, mientras que los ingresos por arriendo se mantendrían estables y crecientes.

El WACC utilizado en la valoración de Fabricato parte del cálculo de dos tasas de descuento independientes para cada línea de negocio. De estos cálculos, se resalta el beneficio que perciben ambos por un Beta menor que el del mercado, así como la estabilidad en la estructura de capital.

En el futuro cercano, se espera que Fabricato tenga que afrontar un menor ritmo de crecimiento después de la crisis por la pandemia del COVID-19, el cual es empeorado por las restricciones a financiamiento. Los márgenes se mantendrán reducidos con pequeñas mejoras relacionadas con eficiencias en costos dada la finalización del plan estratégico de consolidación. Por último, se pueden esperar beneficios por mejoras en los términos de intercambio del país, generando mayor demanda interna.

Desde una perspectiva estratégica, Fabricato debe enfrentar el cambio en administración a nivel de presidencia y junta directiva, los cuales pueden generar diferencias en la toma de decisiones y el direccionamiento estratégico de la compañía.

## VALORACIÓN

En cuanto al ejercicio de valoración, se ha tomado en cuenta la metodología de descuento de flujos de caja, la cual se basa en las proyecciones de las cifras de la compañía. Dicha metodología fue escogida considerando que Fabricato cuenta con activos generadores de flujos de caja, midiendo así su capacidad de generación en los periodos proyectados y en función de las condiciones de mercado y de la propia compañía.

### Resultados:

*Tabla 2. Valoración Negocio Consolidado*

Valoración por método de Flujos de Caja Descontados  Negocio Consolidado  COP MM			
<b>Tasa de descuento Promedio y (g)</b>	<b>7,19%</b>	<b>8,19%</b>	<b>9,19%</b>
Valor presente de flujo de caja libre	81.019	78.310	75.723
Valor presente del valor terminal	466.716	366.665	298.194
<b>= Valor presente de las operaciones</b>	<b>547.735</b>	<b>444.975</b>	<b>373.917</b>
- Deuda Financiera	-121.405	-121.405	-121.405
- Deuda Obligaciones Laborales	-138.006	-138.006	-138.006
<b>Valor Patrimonial</b>	<b>288.324</b>	<b>185.564</b>	<b>114.506</b>
Acciones en circulación MM	9.202	9.202	9.202
<b>Valor por Accion</b>	<b>31,3</b>	<b>20,2</b>	<b>12,4</b>



*Nota: Elaboración Propia*

La valoración de Fabricato por descuento de flujos de caja resultó en un precio por acción equivalente a COP 20.2. Este resultado sale de la consolidación de la valoración independiente de los flujos provenientes del negocio textil y del negocio inmobiliario de la compañía. Este precio contrasta de manera importante con el precio de la acción actual que oscila alrededor de los COP 4. No obstante, se considera que existen factores externos que no pueden ser modelados y que afectan el precio de mercado de la acción.

En opinión de los autores de este análisis, el precio por acción calculado refleja de manera adecuada el valor de la compañía, donde es importante mencionar que una parte representativa del valor de la empresa proviene de los valores terminales del negocio. Esto conduce a señalar también, que se ha realizado un ejercicio de valoración por liquidación considerando el peso que dicho flujo tiene en el precio final de la acción. Se encuentra que la compañía mantiene un mayor valor por liquidación de activos que por la capacidad de generación de flujos de caja, el cual tuvo como resultado un precio de COP 31.1, versus el COP 20.2 calculado con el método de descuento de flujos. Existe un principio fundamental de los activos, el cual referencia que un activo vale por su mayor o mejor uso. Es por esto que se puede decir que la compañía generaría un mayor valor para sus accionistas si fuese liquidada.

*Tabla 3. Valor Liquidación*

Valor liquidacion Activos Año 2019 MM COP	
<b>Valor activos x liquidacion</b>	<b>648.144</b>
- Deuda Financiera	-121.405
- Deuda Obligaciones Laborales	-138.006
- Otros pasivos	-102.301
<b>Valor Patrimonial</b>	<b>286.432</b>
Acciones en circulacion	9.202
<b>Valor por Accion</b>	<b>31,13</b>

*Nota: Elaboración Propia*

A continuación, se detalla el resultado de la valoración para cada línea de negocio independiente, textiles e inmobiliario.

*Tabla 4. Valoración Negocio Textil*

Valoracion por metodo de Flujos de Caja Descontados  Negocio Textil  COP MM			
<b>Tasa de descuento Promedio y (g)</b>	<b>8,29%</b>	<b>9,3%</b>	<b>10,3%</b>
Valor presente de flujo de caja libre	3.709	3.132	2.587
Valor presente del valor terminal	94.833	80.827	69.726
<b>= Valor presente de las operaciones</b>	<b>98.542</b>	<b>83.959</b>	<b>72.313</b>
- Deuda Financiera	-121.405	-121.405	-121.405
- Deuda Obligaciones Laborales	-138.006	-138.006	-138.006
<b>Valor Patrimonial</b>	<b>-160.869</b>	<b>-175.452</b>	<b>-187.098</b>
Acciones en circulacion	9.202	9.202	9.202
<b>Valor por Accion</b>	<b>-17,48</b>	<b>-19,07</b>	<b>-20,3</b>

Nota: Elaboración Propia

Tabla 5. Valoración Negocio Inmobiliario

Valoración por metodo de Flujos de Caja Descontados  Negocio Inmobiliario  COP MM			
Tasa de descuento Promedio y (g)	7,13%	8,1%	9,1%
Valor presente de flujo de caja libre	77.310	75.178	73.135
Valor presente del valor terminal	371.883	285.838	228.468
<b>= Valor presente de las operaciones</b>	<b>449.193</b>	<b>361.016</b>	<b>301.603</b>
- Deuda Financiera	0	0	0
- Deuda Obligaciones Laborales	0	0	0
<b>Valor Patrimonial</b>	<b>449.193</b>	<b>361.016</b>	<b>301.603</b>
Acciones en circulación	9.202	9.202	9.202
<b>Valor por Accion</b>	<b>48,82</b>	<b>39,23</b>	<b>32,78</b>

Nota: Elaboración Propia

### Comparación por Múltiplos o Relativa

Para realizar la comparación por múltiplos se ha buscado información sobre transacciones de fusiones y adquisiciones realizadas en el segmento entre enero 2019 y septiembre 2020. La firma de consultoría Moss Adams (2020) ha publicado un informe con las transacciones más relevantes del sector durante el periodo de tiempo antes mencionado, donde se han encontrado un total de 21 transacciones. De estas se obtuvo referencias de múltiplos basados en EV / EBITDA y EV / Ingresos con una media de 11.9x y 1.07x, respectivamente. Para complementar el ejercicio, se comparan los resultados con los múltiplos relativos publicados por Damodaran para este mismo sector, el cual es de 14.4x para EV / EBITDA.

Al aplicar las medias encontradas en la valoración de Fabricato se encuentra que en términos de EV/ EBITDA la valoración sería equivalente a 24.8x, mientras que en términos del EV / Ingresos sería equivalente a 0.5x, evidenciando una desviación importante con respecto a dichos referentes. Lo anterior es explicado por la baja generación de utilidades dados los estrechos márgenes brutos de la empresa. Esto ocasiona que en 2019 el EBITDA de Fabricato fuese bajo, mientras que los años posteriores el EBITDA se verá influenciado mayormente por los flujos esperados del negocio inmobiliario y del valor residual. Sumado a lo anterior, cabe anotar que los múltiplos del sector no contemplan segmentos diferentes al textil, por lo que el valor de la empresa en Fabricato puede verse sobrevalorado.

### Análisis de Escenarios

Se han realizado ejercicios de sensibilidad en la valoración, buscando identificar las variables que tienen un mayor efecto sobre el precio de la acción. En este ejercicio, se concluye que, de los factores evaluados, los beneficios a empleados, el costo de ventas y el negocio inmobiliario tienen la mayor influencia sobre los resultados.

Los beneficios a empleados han representado en Fabricato una presión importante, considerando los pasivos pensionales que la compañía mantiene en el balance y que ha tenido que ajustar a lo largo del tiempo con cargo a sus resultados. De acuerdo con la evaluación de los pasivos, se estima que los ajustes se deban seguir realizando dados los mayores niveles de longevidad y los ajustes a la pensión. Un Incremento o reducción del 5% de los beneficios a empleados, puede generar un efecto sobre el precio final de la acción entre el -9.6% y el 8.8%.

Por otra parte, el costo de ventas es el factor que genera una mayor sensibilidad en la valoración. Esto como consecuencia del reducido margen bruto que Fabricato mantiene. Ajustado dichos costos en un +0.5% o -0.5%, el precio de la acción varía cerca de un 8.3%. Es evidente la presión que tiene Fabricato en su estructura de costos, la cual ha sido difícil flexibilizar para la compañía.

Con relación a los flujos del negocio inmobiliario, si bien han representado un importante flujo en el ejercicio de valoración, su efecto es parcialmente compensado por la consolidación de ambos negocios. El negocio inmobiliario está compensando los flujos negativos del negocio textil, por lo que un factor que beneficie el segmento textil creará un mayor beneficio o perjuicio a la valoración, ante un escenario estable en los flujos inmobiliarios. Un incremento o reducción del 5% en los flujos inmobiliarios puede generar un efecto entre el 4% y -4% del precio de la acción.

Tabla 6. Análisis de Sensibilidad

	%	Valor de la Empresa*	Valor Accion**	Var. % Valor Accion	%	Valor de la Empresa	Valor Accion	Var. % Valor Accion
Variación en Ventas	5%	211.105,1	22,9	-3,71%	-5%	218.020,8	23,7	-0,55%
%_Costo de ventas	0,5%	200.950,6	21,8	-8,34%	-0,5%	237.496,6	25,8	8,33%
% Sensibilidad [Inmobiliario]	5%	231.733,8	25,2	4,05%	-5%	206.749,3	22,5	-4,04%
Beneficio empleados	5%	198.052,5	21,5	-9,66%	-5%	238.681,6	25,9	8,87%
Rotación de Inventarios	0,5x	221.455,4	24,1	1,02%	-0,5x	217.683,6	23,7	-0,70%
Rotación de CXC_Ajustado	0,5x	218.767,0	23,8	-0,21%	-0,5x	221.601,8	24,1	1,08%
Rotación de CXP	0,5x	213.250,0	23,2	-2,73%	-0,5x	226.142,0	24,6	3,15%

\* MM COP

\*\*COP

Nota: Elaboración Propia

## ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

De acuerdo con la información más reciente de la industria (Supersociedades Informe Textil 2018-2019 e Inexmoda Informe Especial Textil y Confecciones Octubre 2019) el sector textil, confección, diseño y moda cuenta con un total de 518 participantes. El líder de mercado es Crystal con el 7.31% de participación por ventas, y el 6.32% por nivel de activos (cuarta posición). Fabricato ocupa la décima posición en la industria por nivel de ventas con una



participación del 3.46%, mientras que por nivel de activos es la segunda compañía con el 8.47% del total de activos de la industria. El total de activos de la industria ascendió a COP 20.8 Bn, alcanzando un nivel de ventas totales de COP 21.3 Bn. Las ventas de la industria se han reducido en un -0.1% en el último año (Supersociedades, 2018).

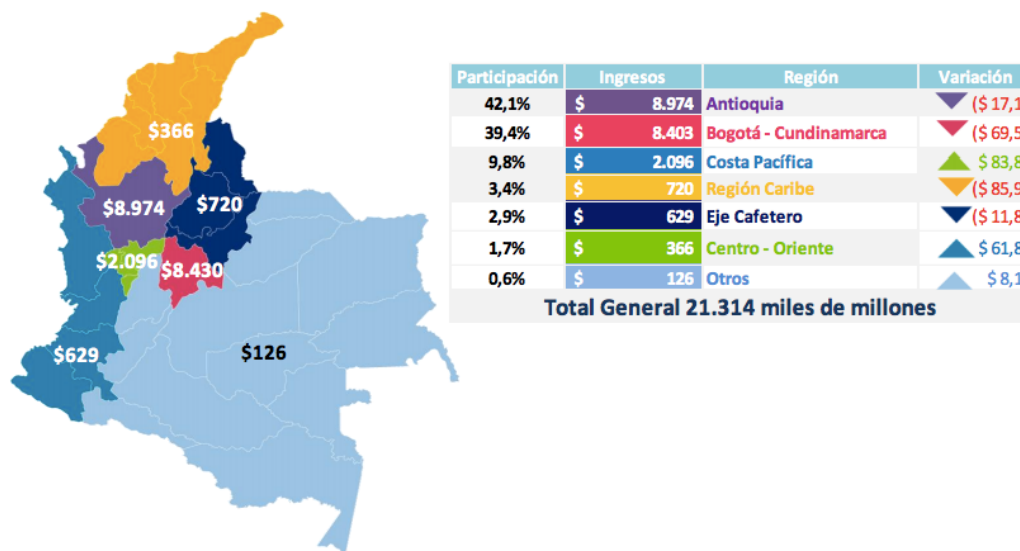


Gráfico 2. Distribucion Geografica Negocio Textil

*Nota: Superintendencia de Sociedades, Informe Sector Textil 2018*

De acuerdo con la información más reciente de la Superintendencia de Sociedades (2018) la industria textil tuvo una mayor concentración en el departamento de Antioquia por nivel de ingresos, seguida de Bogotá. Sin embargo, esta última es la región con mayor concentración de empresas con un total de 205 compañías, seguido de Antioquia con 192. La industria en total tiene 518 empresas en el país y mantiene una estructura de capital principalmente apalancada con pasivos representando el 59% de los activos, mientras el patrimonio el restante 41%.

Durante 2019 se presentaron factores importantes que impulsaron el sector, principalmente relacionados con cambios regulatorios y volatilidad en el tipo de cambio. El gobierno nacional aprobó un decreto a través del cual se incrementaron las tarifas a productos de confección importados, lo cual ha beneficiado la demanda de productos internos. En cuanto a la volatilidad del tipo de cambio, considerando la depreciación del peso colombiano la demanda de productos nacionales incrementó ya que los compradores buscaron estabilidad en el precio y menor exposición a moneda extranjera. Finalmente, la firma del tratado de libre comercio con MERCOSUR constituyó un beneficio en el flujo comercial del país a partir de 2019. En cuanto a desafíos, la industria aún presenta niveles importantes de informalidad, restricciones a financiamiento bancario y falta de estabilidad jurídica.

Con relación a factores macroeconómicos que influyen en la industria, se resalta la relevancia del PIB, tipo de cambio e inflación. En 2019 el PIB de Colombia creció 3.3% con las actividades de comercio, administración pública y actividades profesionales como los principales contribuyentes.

Particularmente, el sector de fabricación textil aportó el 1.2% del total del PIB, presentando un crecimiento del 1,6%. Esto también se vio reflejado en el crecimiento del Índice de Producción Industrial, el cual creció un 3.2% (DANE, 2019). Al observar más detenidamente se identificó que el Índice de producción de fabricación de productos textiles creció un 11.9% en 2019. En lo que respecta a tipo de cambio, 2019 cerró con una tasa spot de USD COP de 3.277 mientras que tuvo una volatilidad alta presentando un mínimo de 3.071 y un máximo de 3.516. El tipo de cambio afecta la demanda de los clientes (menor costo local y menor exposición del cliente a riesgo de mercado) y mejora las condiciones de exportación de la industria. Al final, la industria se benefició de menores incrementos en los precios gracias a una inflación total del 3.8%, favoreciendo parcialmente la demanda.

Del sector específico, el ingreso de actividades de comercio de productos textiles y materias primas es de COP 13.4Bn al cierre del 2018, el cual fue un crecimiento de 1.37% con respecto al año anterior (Inexmoda, 2019). Sin embargo, la industria nacional en los últimos años se ha visto afectada: Las exportaciones de materia prima para confección textil presentaron una disminución del -3.2% en el 2019, así como un bajo crecimiento en la exportación de prendas confeccionadas. Dada la mayor oferta en los mercados internacionales, las importaciones han aumentado drásticamente con un máximo del 24.7% en el 2018 y 12.6% en lo corrido del 2019 (Ene-Sep) explicado por los menores costos de producción que tienen otros países y los bajos umbrales arancelarios de los productos importados del sector en el país.

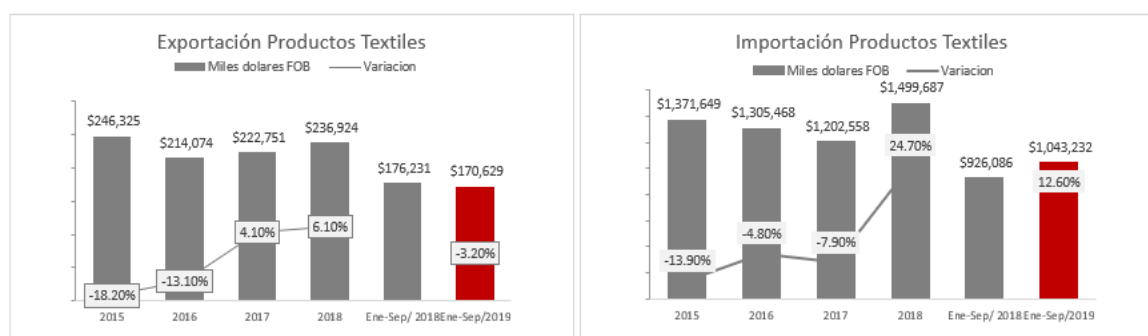


Gráfico 3. Exportaciones e Importaciones Textiles

Nota: Informes Especial Textil y Confecciones Oct 2019 -Inexmoda

El comercio exterior de productos textiles y materias primas por país está compuesto de la siguiente forma:

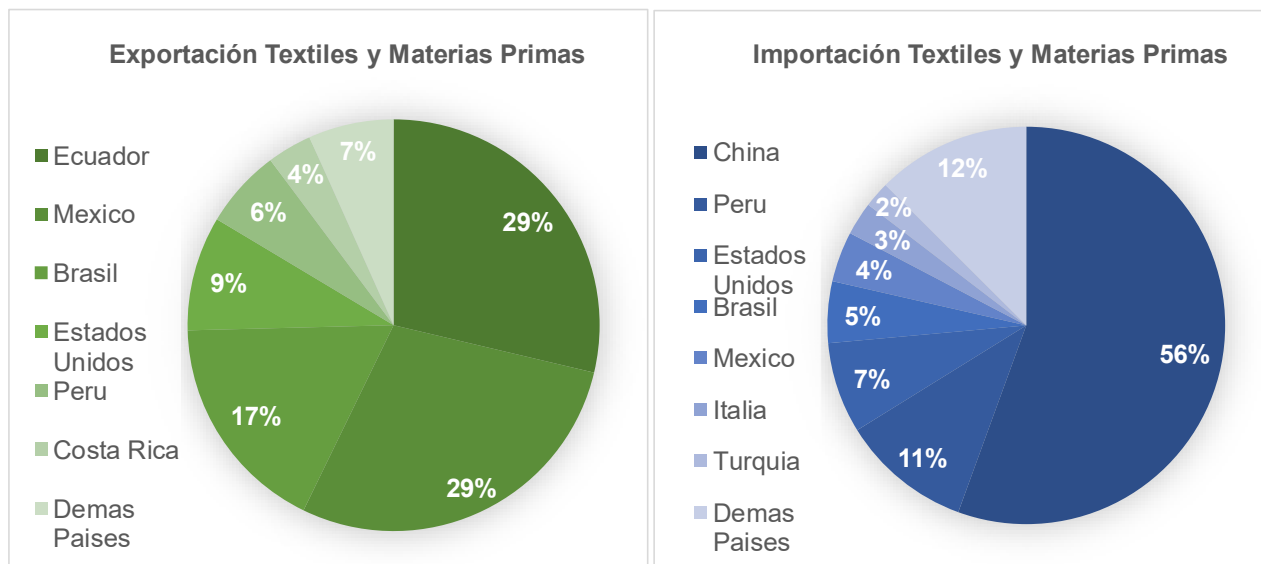


Gráfico 4. Distribución Comercio Exterior por Países

*Nota: Informes Especial Textil y Confecciones Oct 2019 -Inexmoda*

Las cifras consolidadas más recientes de la industria publicadas por la Superintendencia de Sociedades (2018) muestran el deteriorado desempeño del sector en los años recientes. Los activos totales de la industria ascendieron a COP 20.8 Bn, con fuentes de financiamiento distribuidos COP 12.3 Bn en pasivos y COP 8.5 Bn en patrimonio. Los ítems del balance general han presentado una caída en el crecimiento anual. Los activos crecieron 5.5% en 2017, mientras que se redujo el crecimiento al 0.8% en 2018. Los pasivos venían creciendo a un ritmo del 6.2% en 2017, mientras que se redujo al 2.2% en 2018. Por último, el patrimonio ha presentado el peor desempeño, con un crecimiento del 4.5% en 2017, mientras que en 2018 se contrajo -1.1%. Esto explica en cierta medida un mayor financiamiento con terceros que con recursos propios, estructura que ha tomado mayor relevancia desde 2016, cuando los pasivos representaban el 57.8% del total de fuentes de financiamiento.

En cuanto al desempeño anual de resultados, los ingresos operacionales de la industria cayeron un -0.1% en 2018, alcanzando COP 21.3 Bn. Mientras que la ganancia neta, si bien incrementó, sigue representando un bajo margen neto en el sector (1.5% en 2018). Un punto a resaltar es que la industria en general ha presentado menores pérdidas (a nivel individual) comparado con años anteriores. Gracias al crecimiento en la utilidad neta de COP 0.28 Bn a COP 0.32 Bn, los indicadores de rentabilidad presentaron una mejora. El ROE de 2018 se ubicó en 3.7%, arriba del 2.6% presentado en 2017. El ROA se ubicó en 1.5% en 2018, mientras que el margen neto incremento a 1.5% Vs el 1.1% presentado en 2017. Resulta importante mencionar que en dicho informe se evidencia un crecimiento del 3.1% de la producción. Sin embargo, esto mismo no se refleja en los ingresos de las compañías, lo cual permite inferir que la competencia en precios ha afectado los ingresos, presionando a creación de eficiencias para mejorar la utilidad.

En cuanto a niveles de exportación en la industria, según Inexmoda en los primeros nueve meses de 2019 y específicamente en textiles y materias primas, los países principales de destino son Ecuador, México, Brasil y Estados Unidos. Los mayores exportadores de sector son Enka, Manufacturas Eliot, Textiles Lafayette, Compañía de Empaques SA y Fabricato.

NIT	Razón Social Exportador- Materias Primas	FOB dólares
1 890903474	Enka De Colombia S.A.	\$ 44,608,673
2 860000452	Manufacturas Eliot S.A.S.	\$ 40,767,577
3 860001965	Textiles Lafayette Sas Pudiendo Girar Bajo La Razon So	\$ 14,420,524
4 890900285	Compañía De Empaques S.A	\$ 12,551,932
5 890900308	Fabricato S.A	\$ 8,964,818

Gráfico 5. Ranking Exportadores Materia Prima

Nota: Informes Especial Textil y Confecciones Oct 2019 -Inexmoda

El sector en el país es diversificado en términos de participantes considerando que cerca del 78% de las empresas son microempresas, 17% Pymes y solo el 1% son empresas grandes (Revista Dinero 2020).

En últimas noticias de la industria, relacionadas mayoritariamente con el efecto de la pandemia del COVID-19 (Revista Dinero, 2020), se ha mencionado que el sector ha tenido una contracción en la demanda del 60% principalmente por el cierre de cerca de 37.000 locales comerciales y el cierre de las plantas de producción. Hasta el 27 de abril de 2020, el Gobierno Nacional permitió la apertura de las plantas principalmente para la producción de tapabocas y trajes de materiales anti fluidos para contrarrestar el impacto en ventas.

### Análisis de Porter:

- **Clientes:** El poder de negociación de los clientes en Fabricato es alto considerando el gran número de competidores y la amplia oferta de productos, no solo a nivel nacional, sino internacional (importaciones). Sin embargo, esto es parcialmente mitigado por la capacidad que tiene Fabricato para adaptarse a los requerimientos de personalización de productos (al menos un 30% de los productos tuvo alguna modificación – Informe Anual Fabricato 2019). Finalmente, Fabricato cuenta también con algunas ventajas competitivas a nivel tecnológico que le han permitido simplificación de procesos y mejora en herramientas de gestión beneficiando la cadena de valor (ej. pedidos). Así mismo, mantiene alianzas que le permiten a través de investigaciones de mercado mejorar / simplificar su portafolio de productos de acuerdo con las necesidades del consumidor.
- **Proveedores:** Se considera que el poder de negociación de los proveedores es bajo teniendo en cuenta que la materia prima utilizada por Fabricato es un *commodity*, cuyo precio fluctúa de acuerdo con las condiciones del mercado. Este precio es la base para la negociación de los precios de venta con sus proveedores. De acuerdo con el informe anual de 2019,



Fabricato obtuvo beneficios en costos gracias a la inclusión de nuevos proveedores de nuevas regiones (ej. Brasil) ampliando así sus opciones de suministro. Sin embargo, es importante mencionar que, si bien existe un gran número de proveedores, la empresa está sujeta a las condiciones de mercado sobre las que no tiene control, limitando así también su poder de negociación con proveedores.

- Nuevos Entrantes: Al analizar esta fuerza desde el punto de vista del producto final, la amenaza de nuevos entrantes es alta. En el país uno de los principales factores que han afectado la industria es el mayor nivel de importaciones y la informalidad. Grandes productores locales a pesar de contar con importantes inversiones en capital que pudiesen imitar el ingreso de nuevos entrantes se ven amenazados por los menores costos de producción en otras geografías. Finalmente, el nivel de tecnificación de la industria si bien pues ser moderado, no es necesario para entrar a competir en el mercado local.
- Productos Sustitutos: En el sector de la confección no se han identificado productos directamente sustitutos, que cumplan las mismas funciones que los ofrecidos por la industria textil. Por el contrario, se ha creado una profundización en la industria que ha especializado los productos y que pudiese generar segmentaciones internas de la industria.
- Rivalidad entre Competidores: Al ser una industria profunda, existe una gran diversidad de competidores ya que se consideran tanto los productores como los importadores. Esto mismo ocasiona que se genere una gran competencia en precio, lo que finalmente presiona la eficiencia y los resultados de la industria. Adicionalmente, esta industria se caracteriza por ser cambiante y dinámica de acuerdo a las tendencias de moda, la cual la hace susceptible a su capacidad de adaptación. Importante mencionar, que de acuerdo con los últimos informes de Inexmoda, la industria medida como gasto de los hogares, ha venido creciendo a un ritmo del 4.65%, y se espera que crezca a un nivel del 4.8% hasta el 2022, demostrando así el potencial crecimiento de la industria (Inexmoda y Radar 2020).

Como determinantes del precio en la industria se identifican el precio de las materias primas, economías de escala y número de jugadores en el mercado. El tipo de cambio y los precios de la materia prima tienen una gran influencia considerando que son commodities cotizados en moneda extranjera. En el grafico X se puede evidenciar la variación del precio internacional del algodón (referencia tomada del índice de Futuros de Algodón de Bloomberg) y del tipo de cambio USD COP. Como se puede ver, el comportamiento entre los dos activos es inverso, lo cual genera efectos combinados sobre la definición de precios de la industria.



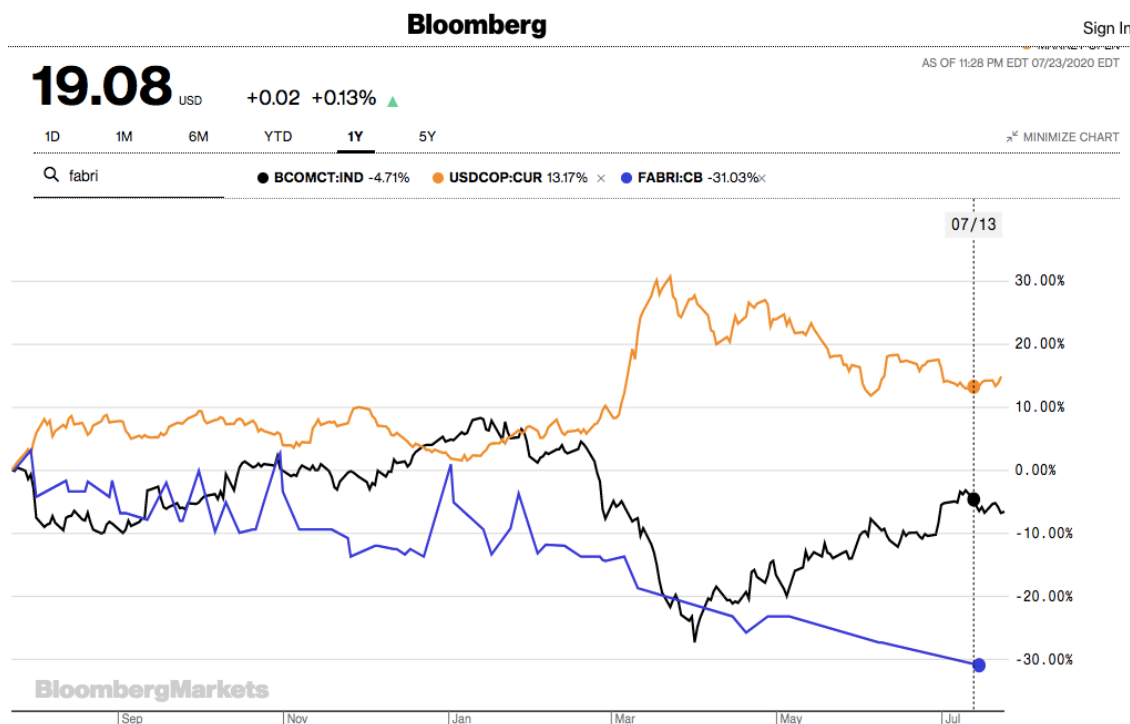


Gráfico 6. Precio Futuros del Algodón

Nota: Bloomberg - <https://www.bloomberg.com/quote/BCOMCT:IND>

Ahora bien, el precio local del algodón también es definido de acuerdo con los precios internacionales de cotización en términos FOB y calculados por el tipo de cambio diario (Conalgodón, Informe Económico 2019). A continuación, se presenta en el grafico X el comportamiento histórico del precio local del algodón de acuerdo con la información de ConAlgodón.



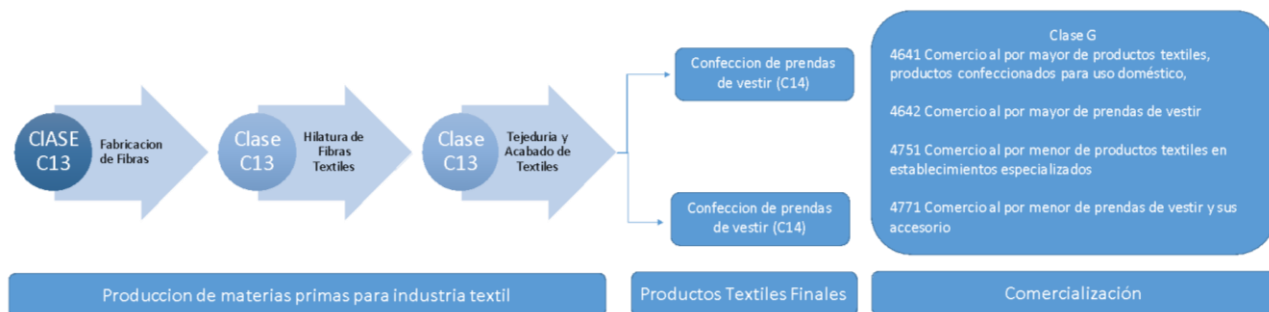
Gráfico 7. Precio del Algodón

Nota: Conalgodón, Informe trimestral de Mercado

En cuanto a las economías de escala, Fabricato se ha destacado por mantener una capacidad de producción robusta que le permite alcanzar dicha eficiencia sin una mayor inversión en infraestructura. Fabricato tiene capacidad de producción de 57 Millones de metros. En cuanto a los

competidores en la industria, como se menciona anteriormente, el gran número de productores locales e importadores ha generado una presión fuerte sobre los precios dados menores costos de producción internacional en algunos productos y el bajo nivel de flexibilización en costos.

### Fases de la Industria



*Gráfico 8. Fases Industria Textil*

*Nota: Elaboración Propia*

## DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

### 1. Historia, localización e infraestructura

Fabricato nace de la concepción de la idea empresarial de sus tres fundadores: Carlos Mejía, Antonio Navarro, Alberto Echavarría. La empresa fue legalmente constituida el 26 de febrero de 1920 bajo el nombre de Fábrica de Hilados y Tejidos del Hato. La infraestructura inicial de la empresa fue recibida el 19 de Diciembre de 1922 y la fábrica fue inaugurada el 07 de Agosto de 1923.

En 1944 Fabricato fundó Textiles Panamericanos Pantex, en asocio con la Compañía norteamericana Burlington Mills Corporation. En 1961 Fabricato empezó a exportar sus telas, evento que fue sucedido en 1968 por el nacimiento Notejidos, una empresa dedicada a la producción de insumos para la confección y desechables.

Fabricato ha atravesado varios procesos de reestructuración de obligaciones, siendo el primero de ellos en 1985, fecha en la que firmó un concordato a 12 años y que empezó a pagar en 1986 junto con un proceso de saneamiento industrial. La empresa terminó de manera anticipada el concordato en 1987. El segundo proceso de reorganización de obligaciones financieras ocurrió en el 2000 cuando Fabricato se acogió a la ley 550 debido a una serie de sucesos desfavorables en materia financiera. En ese entonces, Tejicondor había entrado igualmente en proceso de reestructuración de obligaciones, y después de algunos meses de negociación con Fabricato llegaron a un acuerdo

de fusión, creando así Fabricato – Tejicondor.

Desde esa fecha en adelante Fabricato ha estado inmerso en procesos de renovación tecnológica e implementación de nuevos productos. En 2008 abrió una nueva planta tras una inversión de USD 40 MM y en 2010 en asocio con ENKA lanzó una línea de textiles con materiales plásticos reciclados. En 2015 decidió incursionar en el negocio inmobiliario lanzando el proyecto comercial y urbanístico Ciudad Fabricato. La más reciente modernización se realizó en 2017 con la implementación de una planta de tratamiento de agua utilizada en procesos de pigmentación de telas.

## 2. Información del *management* (ejecutivos claves)

La dirección de Fabricato está conformada por ejecutivos altamente calificados, con experiencia liderando empresas del negocio textil y entidades gubernamentales, demostrando amplias habilidades en gestión y desarrollo para contribuir al negocio y el cumplimiento de las expectativas de los inversionistas.

Noticias del medio textil han cuestionado los recientes cambios en la administración de Fabricato. En total han salido cinco miembros de junta directiva (incluyendo el presidente de la junta), sumado a la renuncia del presidente. Según estos medios, (Plan a futuro dividió a la junta directiva de Fabricato, El Colombiano 2020) los cambios han obedecido a discrepancias entre los nuevos integrantes de la junta que ingresaron en Marzo 2020 y los planes de mediano / largo plazo que estos proponen para la compañía.

### Administración Fabricato

Presidente: Gustavo Alberto Lenis. Recientemente posicionado después de la salida de Carlos Alberto de Jesús el 28 de Julio de 2020, luego de siete años de gestión. Gustavo Lenis ha sido director de Neocorp, la Aeronáutica Civil de Colombia y vicepresidente de Hyundai Colombia, entre otros. Mientras su experiencia en el sector textil ha sido limitada, mantiene una amplia trayectoria corporativa en el país. Es importante mencionar que Gustavo Lenis fue presidente de Neocorp durante el periodo en el que la empresa se vio involucrada en una serie de alegatos judiciales y de competencia de mercado para la distribución en Colombia de los vehículos y repuestos Hyundai, el cual tuvo una cobertura mediática importante.

### Junta directiva

Liderada por Carlos Andrés Piedrahita, quien se destaca por haber mantenido varios cargos en

Datecsa SA, tales como Gerente de mercado y desarrollo de negocio, Gerente Print y Gerente de Servicio. El directivo ha realizado curso en finanzas y economía en la Universidad de Tufts, Londres.

### 3. Análisis FODA: fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas

Tabla 7. DOFA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none"> <li>Amplia trayectoria de la empresa en el sector, otorgándole experiencia y conocimiento del mercado.</li> <li>Innovación tecnológica que ha permitido generación de eficiencias en procesos productivos y reducción del impacto ambiental.</li> <li>Fuerte Inversión I&amp;D que le ha permitido adaptarse a las nuevas tendencias y requerimientos de clientes.</li> <li>Desarrollo de productos ecológicos certificados enmarcado en su gestión de RSE, satisfaciendo necesidades de mercados específicos.</li> <li>Cobertura natural a su exposición en moneda extranjera, soportado en los niveles de importación y exportación dentro de su cadena de producción y venta.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Incremento en ventas en el exterior soportado en los tratados de libre comercio alcanzados con países de la región.</li> <li>Ampliar la integración vertical para la distribución directa de sus productos terminados incursionando en el comercio al por mayor y por menor de prendas.</li> <li>Bajo nivel de productos sustitutos</li> <li>Profundización de productos enfocados a protección de la salud dado el contexto de pandemia global.</li> <li>El continuo crecimiento del mercado basado en el mayor gasto de los hogares en prendas y calzado.</li> <li>Integración vertical hacia adelante, cubriendo mayores pasos de la cadena de valor.</li> <li></li> </ul>
DEBILIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> <li>Acceso limitado a fuentes de financiación con terceros, lo cual ha generado presiones sobre el flujo de caja de la compañía. Esto finalmente se traduce en restricciones en los niveles de producción. Así mismo, genera un mayor costo de financiación para la empresa.</li> <li>Diversas organizaciones sindicales, generando presiones administrativas. Cargas previsionales a cargo de la compañía.</li> <li>Diversificación de ingresos en mercados desconocidos (inmobiliario) y donde tienen poca experiencia.</li> <li>Estructura de costos alta, pero en mejoramiento, que hace baja su flexibilización a cambios de condiciones de mercado.</li> <li>Bajo desempeño financiero apalancado en una tendencia decreciente sobre las ventas, altos costos de operación, bajos márgenes (P. Mercado).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Inestabilidad jurídica por cambios regulatorios que afectan el desempeño de la industria local.</li> <li>Alto número de competidores y las bajas barreras de entrada a la industria.</li> <li>Volatilidad en los precios de materias primas, que afecta su estructura de costos.</li> <li>Contracción del crecimiento económico global y local, teniendo en cuenta las políticas implementadas por los gobiernos. Esto también genera restricciones en flujo de caja por suspensión de recaudos.</li> </ul>

Nota: Elaboración propia

#### 4. Productos y servicios

El portafolio de productos de Fabricato está compuesto por tres unidades principales de negocio: Vestuario, que es la más importante con una concentración por nivel de ingreso del 93%, compuesta por las líneas Denim, Driles y Popelinas y Knit. La unidad Institucional con una concentración del 5% y la Unidad Textiles Técnicos y Recuperables con un 2% (Fabricato, Presentación Corporativa 2018).

Por otro lado, luego del proceso de reestructuración y consolidación de las actividades operativas de manufactura de productos textiles en una sola planta de producción, Fabricato dispuso de unos activos inmuebles de importante valor de mercado tomando la decisión de incursionar en el negocio inmobiliario. Así, clasificó los predios como unidades de inversión para el desarrollo de los siguientes proyectos: Ciudad de Fabricato en Bello, Parque industrial Fabricato en Rionegro, proyecto de vivienda en Ibagué – Tolima donde anteriormente operaba Fibratolima y el inmueble Sibaté.

#### 5. Estrategia

Durante el año 2013 se plantea el proyecto de reestructuración que empezó a ser liderado con el nombramiento del presidente Carlos Alberto de Jesús, el cual busca rentabilizar la compañía. Así mismo, se planteaba aumentar la competitividad de sus productos en un mercado cada vez más afectado por la competencia desleal de productos importados y la informalidad del sector. Dicho plan contempla la optimización de costos a través de mejoras tecnológicas y consolidación de las unidades productivas; simplificación del organigrama hacia uno más plano con la eliminación de cuatro vicepresidencias y la configuración de una sola presidencia, tres direcciones y un tercer nivel de gerencia permitiendo obtener ahorros en los gastos administrativos; Modernización de su portafolio enfocado en las líneas de vestuario e institucional que sea diferenciado por sus fibras y calidades (Fabricato, Informe Anual 2015).

#### 6. Desarrollos recientes

En hechos recientes es importante mencionar:

- En julio de 2020 fue anunciado el cambio en la gerencia de Fabricato, con la llegada de Gustavo Alberto Lenis después de la renuncia de Carlos Alberto de Jesús.
- Se realizaron así mismo, cambios en la composición y estructura de la Junta Directiva y en el Comité de Auditoría y Riesgos.
- En 2019 se dio la incorporación del Lote de Sibaté por COP 45.000 MM después de la resolución de un litigio que tenía comprometido este activo.
- El 31 de Julio de 2019 Fabricato anunció el reconocimiento anticipado de los flujos futuros de los derechos económicos que tiene sobre las ventas del proyecto Ciudad Fabricato, etapas Oceanía y Mediterráneo. El valor presente del flujo fue equivalente a COP 41.643 MM, los



cuales se mantenían en balance por un monto COP 49.407 MM.

- En noticias recientes, considerando la crisis del COVID-19 en el país, Fabricato ha estimado que sus ingresos se reducirán alrededor de un 50% en los meses de marzo, abril y mayo. La empresa está operando con 1700 de los 2020 empleados, y al 70% de su capacidad.
- Fue reportado en noticias financieras los resultados del 2Q 2020 de Fabricato, los cuales de acuerdo con los analistas fueron mejores a lo esperado dada la pandemia global (Revista Dinero, Agosto 2020).
- Recientemente Fabricato comunicó que había finalizado dos grandes proyectos que apoyan su proceso productivo de una manera sostenible: PETAR, su planta de tratamiento de aguas residuales, y la hidroeléctrica que genera parte de la energía utilizada en el proceso de producción. Cerca del 68% de la energía utilizada proviene de la planta (Fabricato Informe de Sostenibilidad 2020).

#### 7. Análisis de los competidores (y tabla comparativa de indicadores más relevantes)

Como se mencionó anteriormente, de acuerdo con el informe 2018 del sector textil y confecciones de la Superintendencia de Sociedades, en Colombia dicha industria está compuesta por un total de 518 empresas. Para análisis de competidores se tiene en cuenta la actividad económica específica de Fabricato, Hilatura de Fibras Textiles. Específicamente, se encuentra un sector compuesto por 57 empresas, donde se identifica una concentración alta por nivel de ingresos considerando que las diez empresas más grandes representan el 69% del total del subsector.

De acuerdo con la información obtenida de EMIS Benchmark, el top 10 de compañías en el sector se mantiene sin cambios y presentaron en 2019 un crecimiento en ventas promedio del 5.6%, un comportamiento favorable comparado con el crecimiento del PIB de Colombia (3.3%). La utilidad total de la industria se vio favorecida en 2019 con menores niveles de pérdidas netas. Sin embargo, los resultados individuales presentan comportamientos heterogéneos por lo que no se identifican tendencias claras. Lo anterior explica un comportamiento negativo en la rentabilidad, con un ROE del -1.7% en el top 10 de la industria y un ROA del -0.9%.

Los activos, por su parte, incrementaron un 12% lo cual está parcialmente explicado por un crecimiento en el patrimonio del 14%. De ahí, las necesidades de inyección de capital de las compañías en la industria, considerando las limitantes en financiamiento.

En términos de endeudamiento, se ha identificado el bajo nivel de deuda en el sector con un promedio de deuda sobre patrimonio del 18.5%, y con una estructura de capital del 24.5% en deuda. Esto se relaciona con el limitado acceso al financiamiento del sector, lo cual se resalta como

una debilidad que restringe la transaccionalidad de las empresas.

Tabla 8. Ranking Hilatura de Fibras Textiles

RazonSocial	Ventas			Activos			Utilidad			Patrimonio			Crecimiento en Ventas %		
	2019	2018	Ranking 2019	2019	2018	Ranking 2019	2019	2018	Ranking 2019	2019	2018	Ranking 2019	2019	2018	Ranking 2019
1 FABRICATO S.A	342.584	330.327	1	957.523	922.357	2	(10.255)	(31.855)	55	518.842	535.198	2	3,7%	-2,1%	29
2 TEXTILES LAFAYETTE SAS	284.046	257.370	2	308.820	300.132	5	7.794	6.866	3	179.015	173.919	4	10,4%	8,5%	17
3 PROTELA S A	180.011	166.811	3	367.247	364.710	3	4.116	(539)	7	218.060	214.099	3	7,9%	10,0%	22
4 PRODUCTORA DE TEXTILES DE TOCANCIPA S.A	154.931	156.481	4	274.071	254.791	6	(8.164)	16.236	54	153.761	98.949	5	-1,0%	3,3%	41
5 COLTEJER S.A.	143.271	144.956	5	1.287.948	951.697	1	(24.929)	(28.972)	57	707.739	514.035	1	-1,2%	-14,8%	42
6 TEXTILES 1 X 1 S.A.S.	118.099	101.044	6	71.668	63.873	10	3.503	2.548	9	25.751	22.248	13	16,9%	27,6%	8
7 HILANDERIAS UNIVERSAL S A S UNIHILLO	114.470	113.886	7	192.041	193.721	7	(727)	3.118	51	92.308	93.035	6	0,5%	-4,4%	37
8 TEXTILIA S A S - EN REORGANIZACION	96.458	98.797	8	309.886	306.590	4	(19.296)	(22.448)	56	857	12.469	54	-2,4%	-2,2%	46
9 COLHILADOS LTD	96.242	85.706	9	100.187	80.176	9	2.838	3.290	11	76.036	57.655	7	12,3%	11,9%	14
10 COATS CADENA ANDINA S.A.	87.783	84.041	10	52.688	45.164	12	9.286	3.906	1	26.996	21.750	12	4,5%	-7,7%	25

Nota: EMIS Benchmark

Los competidores directos de Fabricato son Textiles Lafayette SAS y Protela SA, que le suceden en el ranking del sector. Textiles Lafayette mantiene una historia de más de 70 años en Colombia, contando a hoy con más de 2.200 empleados y una planta de producción de 80.000 metros cuadrados. La empresa mantiene seis líneas de negocio principales, entre las cuales están Fashion, Deco, Sports, Uniforme, Digitex y Teksolutions. Lafayette tuvo un crecimiento en ventas del 10.4% en 2019 y del 8.5% en 2018, lo cual la posicionó como la segunda empresa por nivel de ingresos en el sector de hilatura. De igual forma, su utilidad se mantiene estable con la tercera posición en la industria y alcanzado un ROE del 4.3% y un ROA del 2.5%. Protela SA, al igual que Lafayette, cuenta con más de 70 años de experiencia en el país, con una planta de personal aproximada de mil empleados y con una capacidad de producción en planta de 800 toneladas de tela mensual. Protela mantiene siete líneas de negocio enfocadas hacia hogar, deportivos, playa, empresa, protección, íntimo e industria.

## DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

Durante la presidencia de Carlos Alberto de Jesús (2013 - 2020) se lograron importantes hitos como la renovación tecnológica y sus procesos con una inversión de USD 19 MM, la consolidación de su cadena de producción en una única planta de fabricación (anteriormente tenían cinco plantas) y la finalización de la planta de tratamiento de aguas residuales (PETAR) para la limpieza de las aguas utilizadas en el proceso de producción. Así mismo, tras varios años en disputa, se logró la recuperación del predio de Sibaté, donde antes existía una planta de la empresa, y que se pudo incluir nuevamente en los libros como un activo. Por otro lado, esta administración incursionó en el negocio inmobiliario a través de la asociación con constructoras y administradores de fondos, con los cuales Fabricato ahora es socio de varios proyectos.

Importante mencionar el reciente cambio en administración. En Julio de 2020 presentó su renuncia Carlos Alberto de Jesús, siendo precedido por Gustavo Alberto Lenis. Al momento de elaboración de este documento no ha sido publicado el plan estratégico que el nuevo directivo ejecutara. En cuanto

a miembros de Junta Directiva, también se dieron cambios en su composición, se resalta el cambio del presidente de Junta durante en el mismo mes de retiro del expresidente, donde empezó a liderar Carlos Andrés Piedrahita.

## ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

### 1. Principales accionistas

A cierre de 2019, la composición accionaria de Fabricato está compuesta por los siguientes tenedores de acciones:

Tabla 9. Composición Accionaria

Accionista	Acciones N°	% Participación	Pais	Tipo de Inversionista
Alianza Fiduciaria S.A.	1.396.758.288	15,18	Colombia	Corporaciones
Sociedad Fiduciaria De Desarrollo	637.037.796	6,92	Colombia	Corporaciones
Jaime Moreno Barbosa	382.411.157	4,16	USA	Individual / Interno
FiduAgraria PARAP Interbolsa	378.906.205	4,12	Portugal	Banco
Universidad Santo Tomás	300.039.341	3,26	Philippines	Educación
Omya Andina SA	171.609.502	1,86	Colombia	Corporaciones
Grupo Magnolio y Compania S C A	169.395.716	1,84	Colombia	Corporaciones
Diseño Urbano S.A.	166.229.483	1,81	Colombia	Corporaciones
Ricardo Narvaez Garcia	148.363.015	1,61		Individual / Interno
Inmobiliaria Mobilia S A	130.312.774	1,42	Colombia	Corporaciones
Agrotrinidad S.A.S	126.355.312	1,37	Colombia	Corporaciones
Manuel Guillermo Jara Albarracin	125.075.946	1,36	USA	Individual / Interno
BTG Pactual SA Comisionista de Bolsa	112.989.160	1,23	Colombia	Administrador de
Arroyuelos Ltda	112.299.593	1,22	Colombia	Corporaciones
Alessandro Corridori	108.389.912	1,18	USA	Individual / Interno
Seguros del Estado S.A.	104.954.368	1,14	Colombia	Aseguradora
Luis Fernando Hoyos Giraldo	100.000.000	1,09	USA	Individual / Interno
Inversiones Devon Y Cia S.C.A	86.671.397	0,94	Colombia	Corporaciones
Viviendas Y Proyectos S.A.	76.968.583	0,84	Colombia	Corporaciones
Oil and Natural Gas Corporation Ltd.	71.360.450	0,78	India	Corporaciones
Grupo Orbis SA	59.804.768	0,65	Colombia	Corporaciones
Fundacion Universitaria De Ciencias De	54.902.011	0,60	Colombia	Corporaciones
Invergranvalk Sas	50.912.902	0,55	Colombia	Corporaciones
Sistemas Y Computadores S A	50.430.964	0,55	Colombia	Corporaciones
Universidad Pontificia Bolivariana	48.651.999	0,53	Colombia	Educación
Otros	4.031.017.755	43,79		
<b>TOTAL</b>	<b>9.201.848.397</b>	<b>100,00</b>		

Nota: Standard and Poors Market Intelligence

### 2. Liquidez accionaria

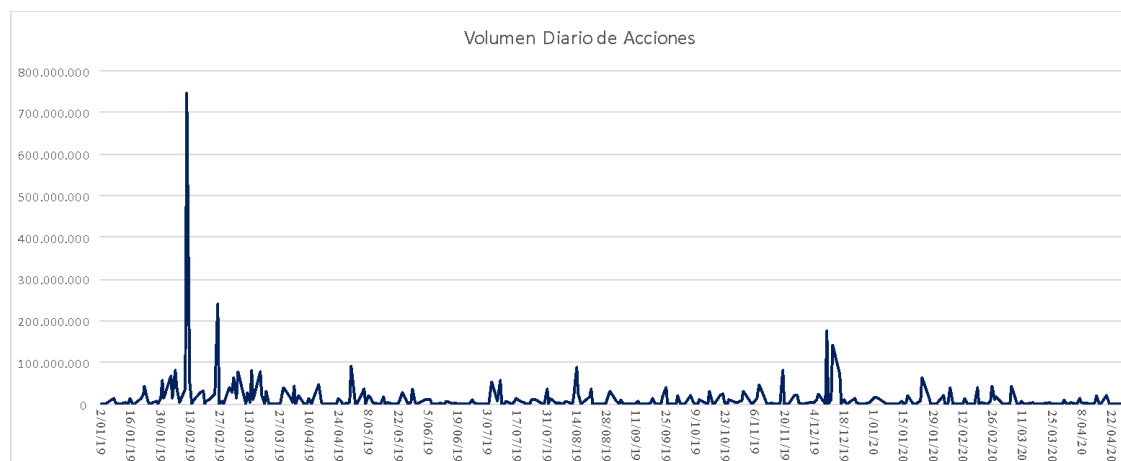


Gráfico 9. Volumen Negociación Acción Fabricato

Nota: Bolsa de Valores de Colombia

El volumen de acciones de Fabricato negociado en el mercado local de la Bolsa de Valores de Colombia es relativamente bajo, representando en promedio el 0.19% del total de las acciones en circulación (Información BVC, 2019). En el pico más alto, presentado en febrero 2019, el volumen represento el 8.13% del total de acciones en circulación.

Finalmente, la acción no hace parte de indicadores representativos de mercado dada su baja bursatilidad.

### 3. Libre flotación

Las acciones de Fabricato flotan a precios libres de mercado afectados por oferta y demanda. Sin embargo, es notable cómo su baja liquidez influye en el precio de la acción.

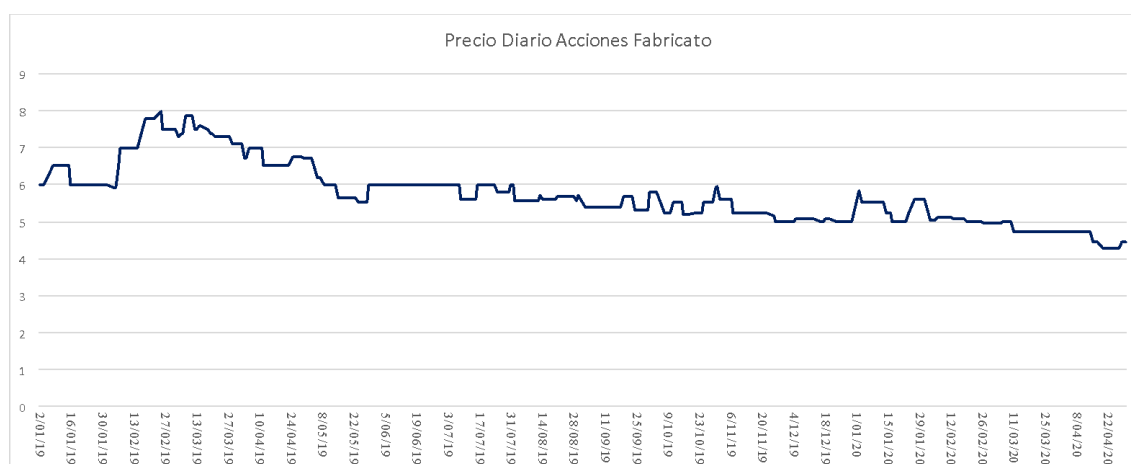


Gráfico 10. Precio Diario Acción Fabricato

Nota: Bloomberg

### 4. Política de dividendos

De acuerdo con lo mencionado por Fabricato en su página web, relaciones con inversionistas, la compañía no puede realizar distribuciones de dividendos considerando que se encuentra en proceso de restructuración respaldado en la Ley 550 de 1999. De acuerdo con la plataforma Standard & Poors Market Intelligence, Fabricato no decreta y paga dividendos desde mayo 26 de 1998.

## RIESGOS DE INVERSIÓN

- Riesgo de mercado (nacional e internacional y precio)

Riesgo tasa de interés y riesgo de precios de materia prima.

Fabricato está expuesto en Riesgo de Mercado principalmente a Riesgo de Tasa de Interés y Riesgo de Precios de Materia Prima. La exposición a tasa de interés se concentra en las obligaciones financieras adquiridas con entidades bancarias locales, las cuales están en parte pactadas a tasas indexadas. La compañía tiene un perfil de deuda de corto plazo considerando, primero, las limitaciones en crédito por parte del sistema financiero y, segundo, por la naturaleza de corta rotación

en su operación (financiación de capital de trabajo). En la medida que las tasas de interés se vean ajustadas al alza, Fabricato estará expuesto a incrementos en sus costos de financiación, lo cual afectara su margen neto y su caja. Las expectativas sobre las tasas de interés es que se mantengan bajas en el mediano y corto plazo considerando los esfuerzos del Gobierno Nacional para la reactivación económica (Banco de la República, Encuesta Mensual de Expectativas Económicas, Agosto 2020). En lo que respecta al Riesgo de Precios de Materia Prima, Fabricato está expuesto a los cambios en el precio del algodón y otros insumos necesarios para su producción. Los precios del algodón fluctúan libremente en los mercados internacionales, los cuales se usan de referencia tanto para las compras de este producto a nivel local como internacional. Actualmente, la empresa no realiza ningún tipo de coberturas sobre este producto, lo cual lo expone a variaciones en costo de ventas y por ende, en su margen bruto.

- Riesgo de tipo de cambio

De acuerdo con el informe intermedio a Junio 2020 de Fabricato, la compañía mantiene un cobertura natural a este riesgo considerando que: *“se mantiene alguna flexibilidad (cambio de origen, nacional o exterior) en las compras y las obligaciones en moneda extranjera para conseguir la relación adecuada con el volumen de ventas que se hace al exterior. Es importante tener en cuenta que por los ciclos operacionales, es relativamente fácil trasladar al precio del producto final los efectos en los costos presentados por los movimientos en las tasas de cambio, esto depende del momento en el cual se encuentre el mercado y es la Dirección de la Empresa quien evalúa periódicamente los resultados operacionales integrando estas variables, de esta manera, no hay impactos importantes en el resultado neto de la Compañía por fluctuaciones de tasa de cambio.”* La compañía ha logrado administrar esta cobertura natural de manera efectiva, lo cual se ve reflejado en una posición neta de tipo de cambio positiva en los últimos cinco años. Este no es el caso a junio de 2020, donde la posición neta fue negativa considerando la fuerte devaluación del peso colombiano, llegando a ser una de las monedas más depreciadas de la región. Importante mencionar, que dicha diferencia negativa representa tan solo el 0.19% del total de los activos y el 0.38% del total del patrimonio. Esto explica que la exposición a este riesgo es baja.

- Riesgo de escasez de recursos naturales (producto)

Se evidencia un riesgo bajo en la oferta del Algodón, principal recurso natural usado por Fabricato. De acuerdo con las expectativas sobre el algodón presentadas por la OCDE en su informe de “AGRICULTURAL OUTLOOK 2019-2028”, se evidencia la estabilidad en la producción del algodón en los próximos ocho años. India, China, Estados Unidos, Pakistán y Brasil mantienen el liderazgo del mercado en producción.



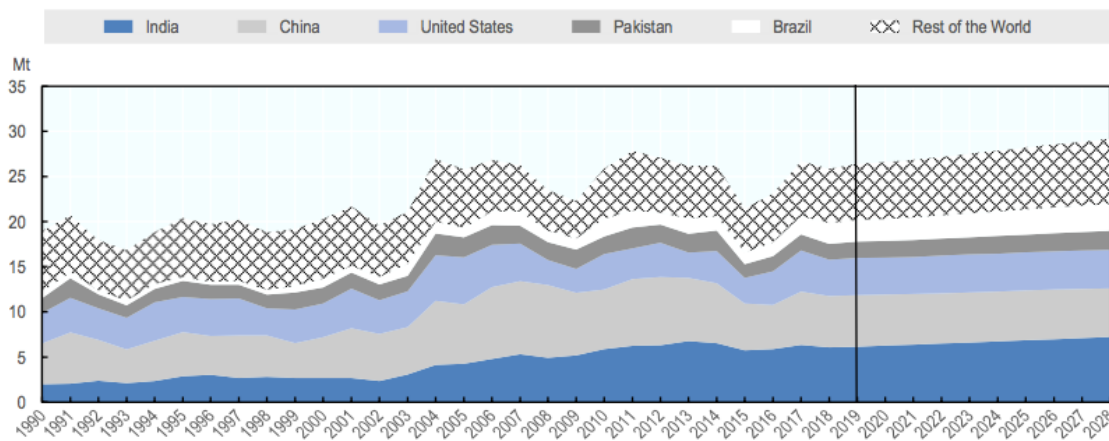


Gráfico 11. Producción Mundial de Algodón

Nota: Informe Anual OCDE 2019

En este mismo informe, la OCDE estima que el crecimiento en la producción de algodón es de aproximadamente del 16%, alcanzando un total de producción de 29.2 millones de toneladas para 2028. Este crecimiento será explicado principalmente por una expansión en el área cultivada del 9%.

- Riesgo operativo

Los Riesgos operativos en Fabricato los podemos agrupar en tres grandes grupos: Recursos Humanos, Procesos Internos y Eventos Externos. Se perciben los riesgos de Recursos Humanos como uno de los de mayor impacto, considerando que la empresa cuenta con cinco sindicatos vigentes. Dichos sindicatos pueden presionar la operación de Fabricato considerando que un alto porcentaje de los empleados se encuentran afiliados a estos. También es importante mencionar que la empresa actualmente ya cuenta con gastos de beneficios representativos que afectan su margen de operación. Sumado a ello, se perciben riesgos en los pasivos pensionales a cargo de Fabricato, considerando que se han presentado demandas en su contra por liquidación de pensiones.

Con relación al riesgo de procesos internos, ha sido explícito y evidente la preocupación de la gerencia por mantenerse a la vanguardia en tecnología de producción. Esto se refleja en las inversiones realizadas en los últimos años y las eficiencias logradas que llevaron a la reducción en plantas de producción sin perjudicar capacidad. Esto mismo también permitió la utilización de activos para otras actividades que han apoyado las necesidades de corto plazo en términos de liquidez a través de desinversiones.

En cuanto a eventos externos, se destaca de manera importante el efecto de la pandemia global del COVID-19 en la economía local e internacional. Fabricato se ha visto afectado de manera directa, no solo por las medidas de confinamiento obligatorio, sino también por la menor demanda de productos. De acuerdo con el informe intermedio de Junio 2020, Fabricato ha ajustado su plan de producción al

62% de los metros presupuestados para el segundo semestre de 2020. En general, la compañía también ha visto afectado su flujo de caja dados los menores recaudos que la han obligado a priorizar el pago de sus obligaciones, dando mayor importancia a las obligaciones laborales, pagos de impuestos y a los proveedores más estratégicos. Recién fueron dictadas las normas de confinamiento, Fabricato envió a todo su personal a un periodo de vacaciones obligatorias. Sin embargo, las presiones en la caja por concepto de nómina obligaron a la reducción de la planta de personal y la reducción salarial general.

Sumado a estos eventos, la menor recaudación obligó a Fabricato a evaluar el riesgo crediticio de sus cuentas por cobrar, exponiendo como mitigante que el 70% de sus cuentas estaban aseguradas o contaban con algún tipo de garantía.

Finalmente, la empresa ha sido beneficiada por los alivios otorgados por el Gobierno relacionados con subsidio de nómina de empleados y la reprogramación de sus obligaciones financieras con prorrogas entre 90 y 180 días.

- Riesgo financiero

El Riesgo Financiero en Fabricato es alto, explicado principalmente por el limitado acceso a fuentes de financiamiento. El sistema financiero en general es adverso al riesgo de la industria textil en el país, lo cual se suma al perfil de crédito de la compañía y se traduce en mayores tasas y menor disponibilidad de crédito. Específicamente, la organización cuenta con indicadores de apalancamiento riesgosos, considerando el bajo nivel de cobertura de intereses y el alto grado de apalancamiento.

- Riesgo legal o de regulación

La industria en general se ha visto afectada por la falta de regulación o estabilidad jurídica en normas que protejan la producción local. Esto ha repercutido en la alta competencia y el deterioro en los márgenes de las compañías ya que las importaciones han generado una presión fuerte sobre los precios.

En Agosto de 2019, el Gobierno Nacional emitió un Decreto basado en los artículos 274 y 275 del Plan de Desarrollo, que buscaban proteger la industria local. Sin embargo, dicho decreto fue demandado por FENALCO (Federación Nacional de Comerciantes) ante la Corte Constitucional, ente que lo consideró inexecutable. Esto demuestra la inestabilidad jurídica a la que se enfrenta la industria. El Gobierno Nacional está evaluando medidas necesarias para seguir protegiendo la industria local, con el fin de compensar las acciones que buscaba el decreto.

## EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

## 1. Supuestos de operación

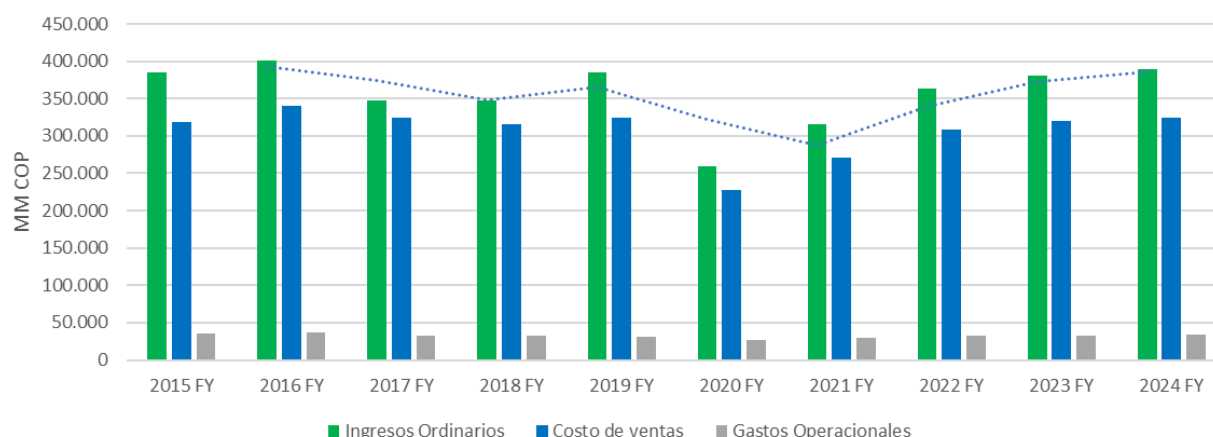


Gráfico 12. Evolución Ingresos, Costo de Ventas y Gastos Operacionales

Nota: Elaboración Propia

Tabla 10. Ingresos Operacionales

Concepto	2019 FY	2020 FY	2021 FY	2022 FY	2023 FY	2024 FY
Crecimiento Ingresos	3,7%	-30,0%	20,0%	15,0%	5,0%	2,5%
% Costo de Ventas	94,6%	95,0%	94,0%	93,0%	92,0%	91,0%

Nota: Elaboración Propia

Ingresos Ordinario:

En el ejercicio de estimación de ingresos ordinarios por ventas, se consideran dos principales flujos: los provenientes del negocio textil y los proveniente del negocio inmobiliario.

Del negocio textil, actividad económica principal de Fabricato, se realiza una evaluación del comportamiento histórico de las ventas y los planes de crecimiento de la empresa de acuerdo con su informe anual y plan estratégico. Importante resaltar las esperadas afectaciones sobre las ventas en 2020 por el efecto de la pandemia del COVID-19 en la menor demanda de productos, la cual tendrá en años posteriores una recuperación gradual logrando niveles cercanos a los alcanzados en 2019 en el último año de la proyección.

Ahora bien, los flujos correspondientes al negocio inmobiliario fueron proyectados de acuerdo con las proyecciones reportadas por Fabricato, siendo la principal fuente de ingresos los arriendos. La empresa incursionó en este negocio cuando ejecutó su proyecto de restructuración que inició en 2013, en el que se consolidaron las unidades productivas tras una mejora en la tecnología de producción, sin afectar su capacidad. Esto le permitió a Fabricato disponer de dichos terrenos como propiedades de inversión. Es importante mencionar que la compañía ha utilizado estos activos como fuentes de liquidez para soportar necesidades de capital de trabajo del negocio textil. Esto ha

ocasionado que haya entregado derechos sobre estos terrenos y los proyectos que allí se están desarrollando.

#### Costo de Ventas:

Fabricato ha mantenido un promedio del costo de ventas en proporción a los ingresos del 92%. Los principales factores que afectan el costo de ventas son los precios internacionales del algodón, la devaluación del peso colombiano y la mezcla de hilos. A pesar de verse afectado por la volatilidad en precios del algodón, así como por la devaluación del peso colombiano, la empresa ha buscado estabilidad en el margen de ventas a través de eficiencias en el uso de diferentes mezclas de hilos y la renovación tecnológica de sus equipos productivos.

Como se evidencia en la gráfica, el costo ha venido representando un mayor porcentaje de las ventas en los últimos años. Sin embargo, esto obedece principalmente a la presión de las condiciones del mercado sobre los precios. Como respuesta a dicho comportamiento, Fabricato ha implementado acciones como la consolidación de las plantas productivas, buscando eficiencia en costos de producción, transporte, almacenamiento y administrativos. Basado en esto, se realiza la estimación del costo de ventas bajo los supuestos de una continua eficiencia en la producción y un mayor poder de negociación con proveedores. Esto resulta en una mejora gradual del margen bruto de la compañía.

#### Gastos de Administración y Comercialización:

Como parte del proceso de reestructuración antes mencionado, Fabricato también realizó cambios organizacionales que le permitieran tener una estructura administrativa más liviana. Esto se vio reflejado en la reducción del número de vicepresidencias y consolidación de áreas. Considerando que estos cambios finalizaron en 2019, se estima un comportamiento estable en función de la proporción de estos gastos sobre las ventas.

## 2. Supuestos de Inversión

Fabricato ha concluido sus actividades de inversión y renovación de Propiedad, Planta y equipo, ya que el plan estratégico de consolidación fue finalizado. Esto sustenta las bajas necesidades de inversión en CAPEX de la compañía, donde se estima únicamente como inversión el capital de mantenimiento. No se proyectan inversiones adicionales en el mediano plazo para Fabricato. Importante resaltar que en ningún momento la capacidad total de producción de la empresa se vio afectada tras la culminación del plan estratégico.

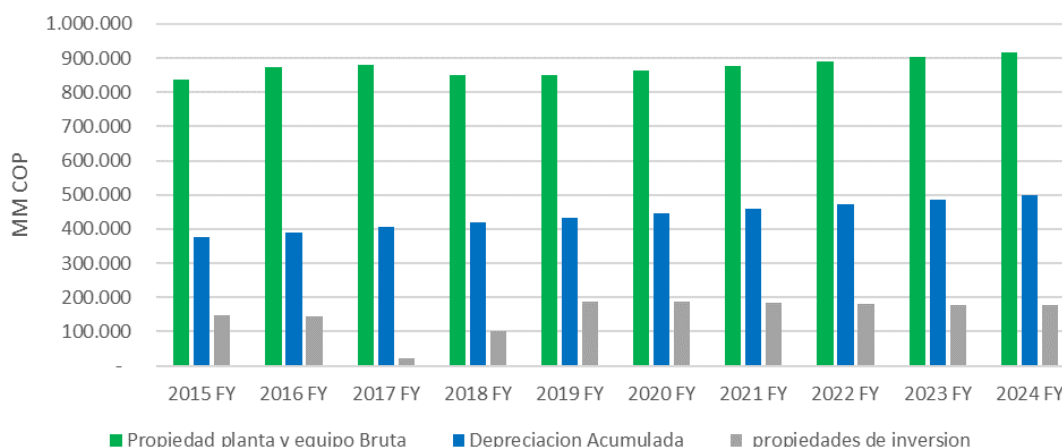


Gráfico 13. Propiedad Planta y Equipo y Propiedades de Inversión

Nota: Elaboración Propia

#### Propiedades de inversión:

Como fue comentado anteriormente, Fabricato ha hecho uso de las propiedades disponibles tras el proceso de reestructuración, por lo que en los últimos años este rubro ha tomado importancia, no solo en los activos, sino también en la generación de flujos de caja.

La incursión de Fabricato en este negocio inicia con la participación en proyectos inmobiliarios de construcción. Este es el caso del proyecto Ciudad Fabricato, realizado en Lote Pantex, el cual consiste en la construcción de viviendas y locales comerciales. Así es cómo ha realizado acuerdos con varias empresas de construcción para actuar como socio de proyectos, en los que normalmente entrega como aporte dichas propiedades de inversión. Fabricato realiza una estimación sobre los flujos que recibirá de dichos proyectos, tanto en arriendos como en la venta de los mismos. Basados en estas proyecciones se estiman los flujos a recibir del negocio inmobiliario, para los cuales se realiza una estimación de WACC independiente considerando su naturaleza.

Ciudad Fabricato: Lote ubicado en Bello, Antioquia con un área total de 106.000M2, el cual Fabricato entregó como aporte para el proyecto. Fabricato ha percibido ingresos de este proyecto por la valorización del terreno cuando realizó su entrega como aporte. Seguido de esto, la compañía ha percibido flujos de caja provenientes de la venta de los derechos a Promotora Entremares y al Fondo Inmobiliario de Credicorp Capital – Inmoval. A la fecha de elaboración de este documento, Fabricato cuenta únicamente con una pequeña participación sobre el patrimonio autónomo del proyecto, por el cual espera recibir beneficios futuros. De este proyecto se origina un flujo representativo para Fabricato, el cual surge de la venta de un porcentaje de los derechos a Inmoval, el cual entregó de manera anticipada en 2019 flujos futuros esperados del proyecto a Fabricato, contando con garantía de las cuentas por cobrar a Promotora Entremares.



Lote Sibaté: Posterior a su castigo en balance por incumplimiento de un contrato de venta con Konkord (en liquidación), Fabricato logró recuperar en 2019 el lote que había entrado en proceso jurídico. El reconocimiento del lote generó un ingreso por revalorización el cual benefició los resultados de 2019. De acuerdo con el informe de gestión de la compañía, la Junta Directiva ha dispuesto este lote para la venta.

Inmueble Fibra Tolima Ibagué: Predio que Fabricato tuvo disponible después del plan de restructuración y que en asocio con la empresa Triada SAS desarrolló un proyecto inmobiliario lanzado en 2019 y del cual se percibirán flujos de la venta de este hasta 2024.

Edificio Fabricato (Medellín) y Parque Industrial Fabricato (Rionegro): Fabricato mantiene ambos predios como propiedades de inversión, de los cuales está percibiendo ingresos estables por arriendos. El edificio Fabricato actualmente se encuentra arrendado y disponible para la venta, mientras que el Parque Industrial Fabricato terminará la entrega de bodegas en arriendo durante 2020 (70% entregad a cierre de 2019).

### 3. Capital de trabajo

Las principales cuentas que componen el capital de trabajo en Fabricato son Cuentas por Cobrar, Inventarios y Proveedores. Para la estimación de dichas cuentas se hizo una evaluación de la rotación de cada una de ellas y se ajustaron de acuerdo con las expectativas de comportamiento. En lo que respecta a cuentas por cobrar, se realizó un ajuste adicional considerando que allí se acumulan no solo cuentas del negocio textil, sino también del inmobiliario. Es por ello que la estimación del negocio inmobiliario se realizó de manera independiente, lo cual entregó un análisis más justo de la rotación de las cuentas del negocio textil.

El comportamiento del capital de trabajo neto tiene un particular movimiento en 2020, el cual está relacionado con las mayores necesidades de financiación interna debido al impacto en un menor nivel de ventas como consecuencia de la emergencia sanitaria del COVID-19. Se estima que esta situación ocasione una menor rotación en las cuentas por cobrar, así como una posible mayor acumulación de inventarios.

A continuación, se presenta una gráfica con el comportamiento de las rotaciones y del capital de trabajo neto:

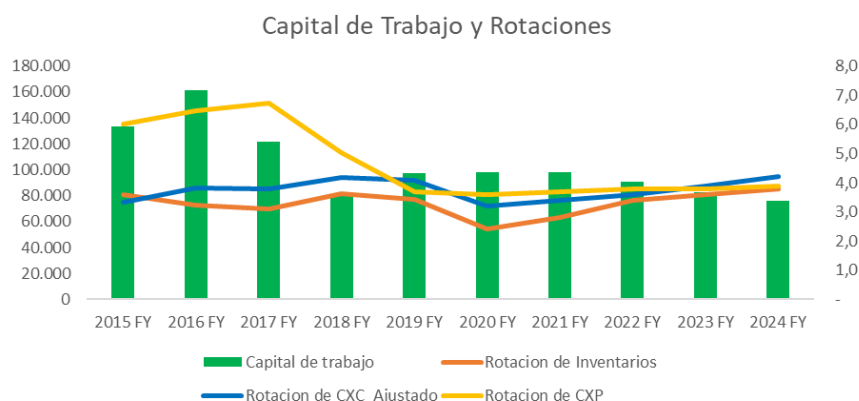


Gráfico 14. Capital de Trabajo

Nota: Elaboración Propia

#### 4. Hipótesis financieras

La estructura financiera de la compañía actualmente es del 67% patrimonio y 33% deuda. Fabricato mantiene un perfil de deuda concentrado en el corto plazo, con una pequeña porción de obligaciones en el largo plazo que están relacionadas con operaciones de leasing. Cabe resaltar que en el cálculo de obligaciones financieras han sido incluidas las obligaciones con empleados ya que la empresa mantiene un importante monto de sus pasivos en cuentas pensionales, las cuales no cuentan con una fuente de fondeo específica. Es decir, que Fabricato debe cubrir con su operación dichas responsabilidades. La compañía ha expresado sus preocupaciones sobre el limitado acceso a la financiación en la industria, lo cual los ha presionado a buscar fuentes alternas de financiación.

Se considera que Fabricato ha culminado su plan estratégico de consolidación, es decir que no hay necesidades de CAPEX, se ha orientado las necesidades de financiación a la cobertura del déficit en capital de trabajo.

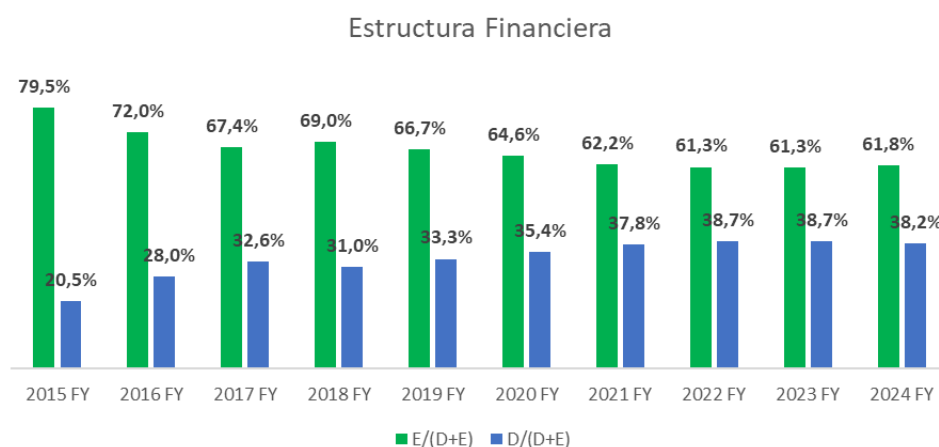


Gráfico 15. Estructura Financiera

Nota: Elaboración Propia

En lo que respecta al cálculo del Costo Promedio de Capital (WACC) se han tomado los datos de la plataforma Bloomberg. Para calcular el Equity Risk Premium se tuvo en cuenta: como tasa libre de

riesgo ( $R_f$ ) la información de los Bonos del Tesoro Americano con un plazo de 10Y, como Prima de Riesgo País fue tomado el spread en puntos básicos (pbs) del JP Morgan EMBI para Colombia. Con ambos factores se determinó la Tasa Libre de Riesgo para el país. Como Retorno Esperado de Mercado se tomó el histórico del S&P 500, para así determinar el Market Risk Premium. Ahora bien, en lo relacionado con el Beta se tomó la información publicada por Damodaran para el sector textil. Posteriormente, el Beta fue ajustado por el nivel de apalancamiento de Fabricato. Utilizando el Equity Risk Premium y el Beta Apalancado se determinó la Prima de Riesgo de Fabricato. El primer factor del WACC, Costo de Capital, fue entonces determinado por la Prima de Riesgo identificada, la Tasa Libre de Riesgo de Colombia y el factor devaluación COP/USD.

Es importante mencionar que para el negocio inmobiliario se ha calculado un WACC independiente, el cual contempla básicamente dos factores distintos a los antes mencionados, el Beta y el mercado. El Beta fue tomado de Vanguard Real Estate Index Fund Investors (VGSIX), donde se comparó con el RMZ index. Este índice está compuesto por acciones de REITS (Real Estate Investment Trust) de cerca del 99% de estos activos en Estados Unidos.

## 5. Impuestos

La estimación de los impuestos se basó en la legislación vigente, que ha sido publicada en los informes anuales por Fabricato. Dichas estimaciones prevén una reducción en las tasas impositivas para los próximos años, bajo la cual se realizó la proyección.

En lo que respecta a los impuestos diferidos, es importante mencionar que no se han realizado estimaciones sobre estas cuentas para la proyección de los flujos de caja. Esto explicado, primero, por el limitado acceso a la información detallada de los mismos y, segundo, por la incertidumbre sobre la redención de dichos beneficios / obligaciones.

Tabla 11. Tasa Impositiva

	2019 FY	2020 FY	2021 FY	2022 FY	2023 FY	2024 FY
Tasa impositiva	-33%	-32%	-31%	-30%	-30%	-30%

Nota: Elaboración Propia

## BEN GRAHAM DIAL

Tabla 12. Análisis Ben Graham Dial

Ratio	Fabricato
Precio Accion	4,45
Valor en Libros	4,00
E/P	(1,11)
Yield Tesoro 10Y	0,79%
P/E	- 3,99
Dividend Yield	0,00
Deuda Total COP MM	259.411
Equity Valor en Libros COP MM	518.840
Razon Corriente	0,99
% Incremento Ingresos FY19	3,7%
Ingresos CAGR 5Y	-1,3%
Estabilidad Crecimiento	Baja

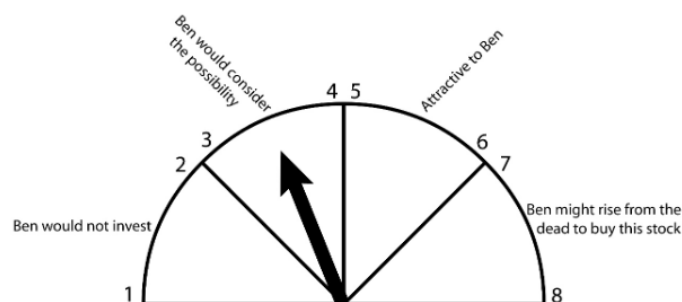
Nota: Elaboración Propia

**Criterios de Decisión**

Tabla 13. Criterios Ben Graham Dial

Criterio #1: E/P mayor a 2x el yield de los bonos del tesoro a 10 años.	×
Criterio #2: P/E ratio de un valor igual o inferior a la mitad del valor del P/E ratio más alto de la acción en los últimos 5 años.	×
Criterio #3: Un dividend yield igual a la mitad del yield de un bono del tesoro a 10 años.	×
Criterio #4: Un precio de la acción de valor igual o inferior 1.5x el valor en libros de la	×
Criterio #5: Deuda total menor al valor en libros del equity.	✓
Criterio #6: Razón de corriente de 2 o más.	×
Criterio #7: Crecimiento de los ingresos igual o superior a un 7% en los últimos 5 años.	×
Criterio #8: Estabilidad en el crecimiento de las ganancias.	×

Nota: Elaboración Propia



De acuerdo con los criterios de Ben Graham Dial esta es una acción para no invertir. Esto considerando, primero, que es una acción que no distribuye dividendos. Segundo, en los indicadores se refleja la baja e inestable rentabilidad de la operación, sumado al bajo desempeño del precio de la acción.

El único criterio que se cumple es el relacionado con el nivel de deuda y patrimonio que alcanza un nivel del 0.5x, el cual es explicado por el limitado acceso a deuda más que por un bajo nivel de endeudamiento.

## BIBLIOGRAFÍA

Banco de la Republica. (2020, 1 septiembre). *Resultados mensuales de la encuesta de expectativas de analistas económicos*. Banco de la República (banco central de Colombia).

<https://www.banrep.gov.co/es/resultados-mensuales-expectativas-analistas-economicos>

Bloomberg. (s. f.). *Bloomberg*. Recuperado 1 de agosto de 2020, de <https://www.bloomberg.com/>

Bolsa de Valores de Colombia. (s. f.). *Bolsa de Valores de Colombia*. BVC. Recuperado 1 de agosto de 2020, de <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc>

Conalgodon. (2019, 1 diciembre). *Informe Económico Noviembre 2019*. <http://conalgodon.com/estadisticas/>

Damodaran, A. (s. f.-a). *Risk Premium*. Aswath Damodaran NYU. Recuperado 1 de octubre de 2020, de [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/histimpl.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histimpl.html)

Damodaran, A. (s. f.-b). *Value to Operating Income*. Aswath Damodaran NYU. Recuperado 1 de octubre de 2020, de [http://pages.stern.nyu.edu/%7Eadamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/vebitda.html](http://pages.stern.nyu.edu/%7Eadamodar/New_Home_Page/datafile/vebitda.html)

DANE. (2020, 13 febrero). *Índice de Producción Industrial (IPI) Diciembre 2019*.

<https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/industria/indice-de-produccion-industrial-ipi/indice-de-produccion-industrial-ipi-historicos>

Dinero. (2020, 1 agosto). *Resultados de Fabricato fueron mejor de lo esperado pese a covid-19*. Resultados financieros de Fabricato en el segundo trimestre de 2020.

<https://www.dinero.com/inversionistas/articulo/resultados-financieros-de-fabricato-en-el-segundo-trimestre-de-2020/294339#:~:text=32%3A00%20PM->

[,Resultados%20de%20Fabricato%20fueron%20mejor%20de%20lo%20esperado%20pese%20a,a%20igual%20periodo%20de%202020.](https://www.dinero.com/inversionistas/articulo/resultados-financieros-de-fabricato-en-el-segundo-trimestre-de-2020/294339#:~:text=32%3A00%20PM-)

EMIS. (s. f.). *EMIS Base de Datos*. Recuperado 1 de noviembre de 2020, de

<https://login.ezproxy.eafit.edu.co/login?url=https://bck.emis.com%2f%3fsv%3dBCK%26pc%3dCO>



Fabricato. (s. f.). *Información Financiera*. Recuperado 1 de mayo de 2020, de

<https://www.fabricato.com/es/inversionistas/informacion-financiera>

Inexmoda. (2019, 4 diciembre). *Informe Sistema Moda Octubre 2019*.

<http://www.saladeprensainexmoda.com/informe-sistema-moda-octubre-2019/>

Jiménez, F. A. (2020, 24 julio). *Plan a futuro dividió a la junta directiva de Fabricato*.

[www.elcolombiano.com](http://www.elcolombiano.com). <https://www.elcolombiano.com/negocios/plan-a-futuro-dividio-a-la-junta-directiva-de-fabricato-ih13361687>

Llp, M. A. (2020, mayo). *Apparel, Accessories & Footwear Market Monitor*. MOSSADAMS.

<https://www.mossadams.com/services/consulting/transactions/investment-banking/market-monitors/apparel-accessories-footwear>

OCDE - FAO. (2019). *OECD-FAO Agricultural Outlook 2019-2028 | FAO | Food and Agriculture*

*Organization of the United Nations*. <http://www.fao.org/publications/oecd-fao-agricultural-outlook/2019-2028/en/>

Standard and Poors Market Intelligence. (s. f.). *Standard and Poors Market Intelligence*. Recuperado 1 de agosto de 2020, de

<https://platform.mi.spglobal.com/web/client?auth=inherit&overridecdc=1&#company/profile?id=4916328>

Superintendencia de Sociedades de Colombia. (2019, 27 diciembre). *Desempeño financiero sector textil 2018*.

[https://www.supersociedades.gov.co/delegatura\\_aec/estudios\\_financieros/Lists/sectores\\_economicos/DispForm.aspx?ID=36&ContentTypeId=0x0100CF6DB5D4ED3D6E499A2B425F9E6714AF](https://www.supersociedades.gov.co/delegatura_aec/estudios_financieros/Lists/sectores_economicos/DispForm.aspx?ID=36&ContentTypeId=0x0100CF6DB5D4ED3D6E499A2B425F9E6714AF)

## ADVERTENCIA

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT, de Medellín, Colombia, son análisis financieros de empresas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia. Los informes son elaborados por alumnos de posgrado de la Escuela de Economía y Finanzas, bajo la supervisión de profesores de las áreas de Finanzas, Economía y Contabilidad de las Escuelas de Economía y Finanzas y de Administración de la mencionada universidad.

El Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela (IESA), la Universidad de los Andes, de Bogotá, Colombia, la Universidad ICESI, de Cali, Colombia, la Escuela de Postgrado de Administración de Empresas de Ecuador (ESPAE), de Guayaquil, Ecuador, y la Universidad Francisco Marroquín, de Guatemala, junto con la A. B. Freeman School of Business de Tulane University, de New Orleans, Louisiana, Estados Unidos, realizan también el Proyecto Burkenroad en Latinoamérica.

Este proyecto recibe el apoyo del Fondo de Inversiones Multilaterales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Este programa enriquece el capital humano al brindar entrenamiento en técnicas de análisis financiero. A su vez, pretende facilitar el acceso de empresas a fuentes de financiamiento mediante el suministro de información financiera a inversionistas e instituciones del sector.

Los reportes preparados en el marco de este programa evalúan las condiciones financieras y las oportunidades de inversión en empresas. Los reportes financieros de empresas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia se distribuyen a inversionistas nacionales y extranjeros a través de su publicación en nuestra página web y en la red Burkenroad Latinoamérica. También se distribuyen solo a empresas beneficiarias para su uso en futuras presentaciones privadas a instituciones financieras o inversionistas potenciales. Los planes de inversión y la situación financiera de las empresas analizadas se les presentan a la comunidad académica y a la financiera interesada en un encuentro semestral.

Para información adicional sobre el Proyecto Burkenroad de la Universidad EAFIT (Colombia), por favor visite una de las dos páginas web siguientes:

<http://www.eafit.edu.co/Burkenroad>

<http://www.latinburkenroad.com/>

Sandra C. Gaitán Riaño

[sgaitanr@eafit.edu.co](mailto:sgaitanr@eafit.edu.co)

Directora de Investigación

Reportes Burkenroad Colombia

Departamento de Finanzas

Universidad EAFIT

Medellín, Colombia, Suramérica

Teléfono (57) (4) 2619500, extensión 9585

